

## Verso quota 0%

*I più recenti dati sul sistema bancario<sup>1</sup> confermano il lento trend di miglioramento in corso da alcuni mesi: le variazioni annue dello stock del credito si avvicinano a quota 0%, evidenziando come il credit crunch (ossia la retrocessione di risorse di imprese e famiglie verso il sistema bancario) sia entrato in una fase conclusiva. Continuano, invece, a provenire segnali negativi dalle sofferenze, sempre in forte crescita. I tassi di interesse mostrano qualche limitata tensione, ma ci si può attendere un'ulteriore riduzione nei prossimi mesi quando saranno pienamente attive tutte le azioni annunciate dalla BCE.*

*Risale la liquidità attinta dalle banche presso la Banca d'Italia. Ad ottobre sono cresciute di 10 miliardi le MRO e calate di 6,5 miliardi le LTRO.*

*Segnali positivi continuano a provenire dalla raccolta dei fondi comuni aperti a testimonianza di come stia crescendo la propensione all'investimento dei risparmiatori.*

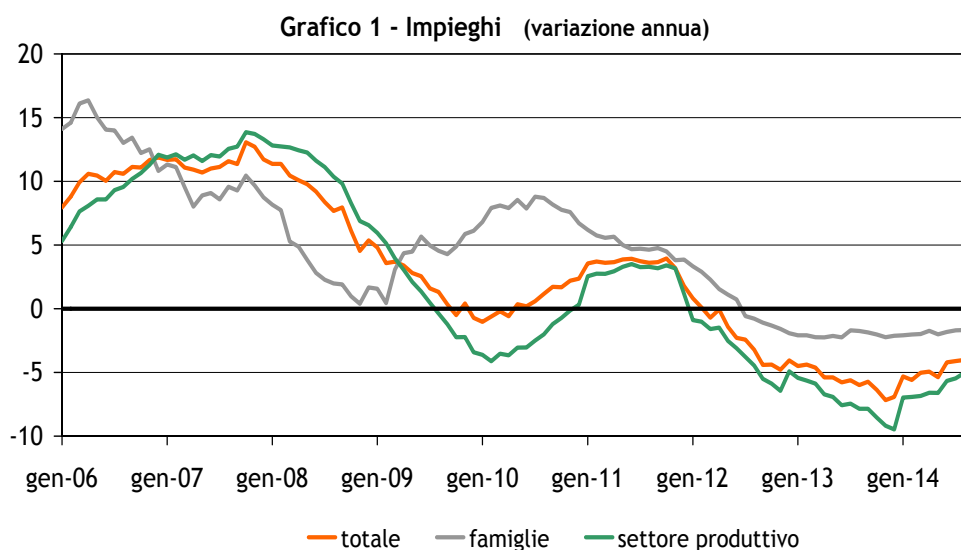
### **Impieghi**

Le variazioni su base annua degli impieghi vivi (impieghi al netto delle sofferenze lorde) registrate a settembre 2014, vedi grafico 1, permangono in territorio negativo, ma l'entità della restrizione continua a ridursi. I dati destagionalizzati sono infatti in miglioramento rispetto ad agosto. Il dato relativo alle famiglie si attesta al -1,49 per cento, dal -1,68. Tale dinamica è il risultato di una crescita lieve delle sofferenze e di un aumento più intenso dei crediti lordi. Per quanto riguarda il credito alle imprese, si osserva un'ulteriore riduzione della contrazione su base annua. In settembre la variazione annua è stata del -4,73 per cento, rispetto al -5,04 di agosto e al

<sup>1</sup> Banca d'Italia, "Moneta e Banche", Roma, 10 novembre 2014.

-5,46 di luglio. La dinamica dei crediti vivi al settore produttivo è ancora fortemente influenzata dalla robusta crescita delle sofferenze, ma nel mese di settembre si è registrato un rimbalzo di 4 miliardi degli impieghi lordi.

Questi andamenti si riflettono sulla variazione del credito al settore reale che si è attestata al -3,59 per cento a settembre, in miglioramento rispetto al -4,02 per cento di agosto e al -4,11 per cento di luglio.



## Sofferenze

La tavola 1 presenta l'ultima variazione annua e l'ultima variazione trimestrale annualizzata delle sofferenze totali e settoriali. Rispetto al precedente Aggiornamento sono in miglioramento tutte le variazioni annue e in peggioramento tutte le variazioni trimestrali. Ciò testimonia quanto sia ancora incerta la situazione delle sofferenze bancarie.

La variazione delle sofferenze delle famiglie consumatrici si riduce, quindi, su base annua (da +8 a +7,5 per cento) mentre cresce su base trimestrale (da +2,4 a +6,3 per cento). Per le famiglie produttrici la situazione è simile: la variazione annua rimane stabile al +14,9 per cento, mentre la variazione trimestrale continua a crescere passando dal +8,2 per cento al +11,6.

Le sofferenze delle imprese non finanziarie rallentano leggermente su base annua attestandosi al +27,7 per cento rispetto al +28 per cento di agosto. Al contrario, la variazione trimestrale annualizzata sale dal +16 per cento di agosto al +18,1 per cento di settembre.

**Tavola 1 - Sofferenze, variazione annua e trimestrale totale economia e settori**

	Famiglie consumatrici	Famiglie produttrici	Imprese non finanziarie	Totale economia
<b>Variazione annua a)</b>	<b>7,5%</b>	<b>14,9%</b>	<b>27,7%</b>	<b>22,4%</b>
<b>Variazione trimestrale annualizzata b)</b>	<b>6,3%</b>	<b>11,6%</b>	<b>18,1%</b>	<b>15,3%</b>

a) Settembre 2014 su settembre 2013.

b) Settembre 2014 su giugno 2014 annualizzato.

Considerando l'intera economia, le sofferenze mostrano una variazione globale annua in riduzione di 3 decimi di punto rispetto all'Aggiornamento precedente (dal +22,7 al +22,4 per cento), mentre il dato trimestrale sale di oltre 2,5 punti (dal +12,7 al +15,3 per cento).

Riassumendo, il mese di settembre ha mostrato un rallentamento nella crescita annua delle sofferenze, ma questo dato positivo è stato controbilanciato dall'accelerazione nei dati trimestrali, preludio di una crescita che rimarrà intensa nell'immediato futuro.

## Raccolta

La raccolta bancaria, tavola 2, conferma l'andamento generalmente negativo. L'unica voce in controtendenza rimane quella dei depositi in conto corrente. Le altre forme di raccolta mostrano variazioni negative, in alcuni casi decisamente marcate.

Anche a settembre si sono registrate variazioni negative sia per la raccolta a breve che per quella a lungo termine, rispettivamente -2 per cento e -10,8 per cento. In contrazione la raccolta a lungo termine al netto della componente obbligazionaria, che ha registrato un -3,2 per cento.

Nel dettaglio, i depositi continuano a crescere, confermando l'accelerazione partita ad aprile e segnando un +3,8 per cento annuo. Tra le forme di deposito si conferma molto dinamica quella dei depositi in conto corrente che segna una robusta crescita del 7,3 per cento annuo in settembre. In contrazione i depositi a durata prestabilita, -4,9 per cento, mentre stabili quelli rimborsabili (+0,2 per cento). Sono risultati in forte contrazione i Pronti Contro Termine

(-20,4 per cento). Le obbligazioni bancarie si riducono dell'11,3 per cento annuo a settembre, dinamica in ulteriore peggioramento. Per le obbligazioni è il trentunesimo calo consecutivo su base annua.

**Tavola 2 - Raccolta bancaria, variazioni percentuali annue**

	apr-14	mag-14	giu-14	lug-14	ago-14	set-14
Totale raccolta	-4,4	-5,1	-5,3	-4,7	-4,9	-5,2
Totale raccolta (a)	-2,4	-2,8	-2,8	-1,6	-1,7	-2,3
- breve termine	-4,5	-4,6	-3,9	-2,1	-2,0	-2,0
- lungo termine	-4,2	-6,1	-7,6	-9,2	-9,9	-10,8
- lungo termine (a)	4,3	2,6	0,7	-0,2	-0,6	-3,2
- Depositi	1,2	2,5	2,2	2,8	3,2	3,8
- in conto corrente	2,4	5,3	4,4	5,5	6,2	7,3
- a durata prestabilita	-1,5	-3,8	-2,7	-3,3	-3,5	-4,9
- rimborsabili	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4	0,2
- Pct	-16,1	-29,9	-20,2	-9,2	-11,0	-20,4
- Obbligazioni	-10,1	-11,2	-12,8	-14,1	-14,9	-15,0
- Obbligazioni (a)	-6,9	-7,4	-9,2	-9,8	-10,3	-11,3

(a) Al netto delle obbligazioni possedute dalle banche.

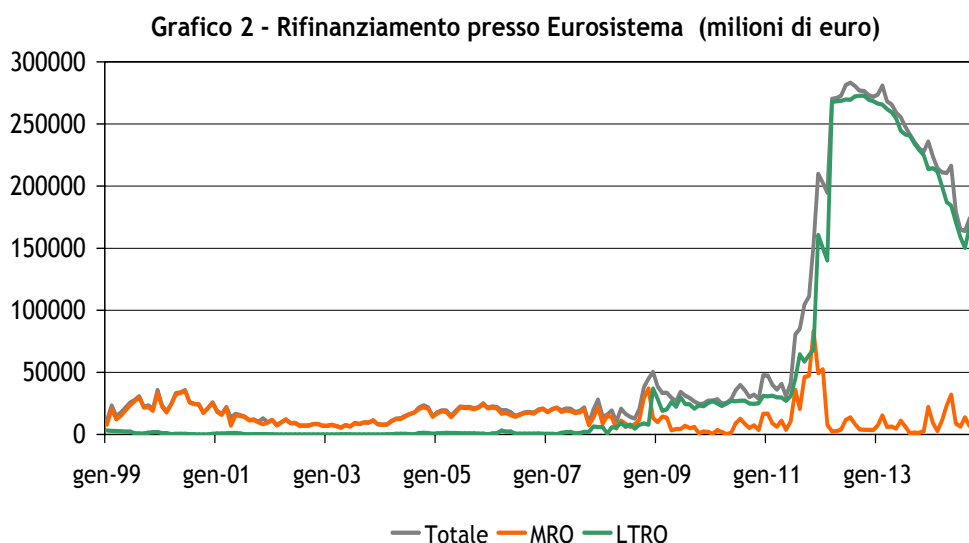
La contrazione della raccolta, e in modo particolare delle obbligazioni, sta procedendo di pari passo con la riduzione del *funding gap*. La contrazione del credito rende inutile parte della raccolta che in passato è servita a colmare la differenza tra impieghi e depositi e, quindi, le banche tendono a disfarsene, liberandosi soprattutto delle forme più costose.

### Rifinanziamento presso l'Eurosistema

Nel mese di ottobre i finanziamenti forniti dalla Banca d'Italia alle banche sono cresciuti di 3,5 miliardi rispetto a settembre attestandosi a 177,4 miliardi di Euro. La crescita degli ultimi due mesi non colma la distanza di 100 miliardi dai picchi di metà 2012. Si nota, però, la conferma di un incremento della liquidità in circolazione. L'ammontare dei fondi presi a prestito con le aste a lungo termine è diminuito da 167 a 160 miliardi. Ciò significa che le banche continuano a rimborsare le LTRO a tre anni ormai prossime alla scadenza. Invece le MRO (Main Refinancing Operations) ad ottobre sono

state pari a 16,6 miliardi, 10 miliardi in più di settembre.

La liquidità richiesta dalle banche italiane è cresciuta anche in ottobre, ma questa volta grazie ai fondi a breve termine. Si dovrà attendere le prossime settimane per capire se le TLTRO riusciranno a più che compensare i rimborsi delle LTRO in scadenza facendo aumentare la liquidità a disposizione delle banche.



Il grafico 2 riassume queste dinamiche mostrando l'andamento del totale dei prestiti e delle sue componenti principali: le operazioni di rifinanziamento principali (Main Refinancing Operations) e le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (Long Term Refinancing Operations).

### Tassi di interesse

I tassi di interesse rilevati a settembre 2014 non forniscono segnali univoci. In quattro casi si rileva una crescita, in due una contrazione e il tasso overnight è stabile.

Proprio il tasso overnight si conferma allo 0 per cento, mostrando la forza delle misure espansive in atto. Settembre è, inoltre, il mese in cui la BCE ha tagliato di ulteriori 10 punti base il tasso di riferimento, quindi è normale che il tasso interbancario a più breve termine sia schiacciato su questa soglia.

Il tasso sulle nuove emissioni obbligazionarie rimbalza passando dal 2,17 al 2,44 per cento. Tale valore è comunque il secondo più basso degli ultimi

dodici mesi. In leggera ulteriore riduzione il tasso sui depositi, che segna il nuovo minimo degli ultimi 12 mesi. Il tasso sui PCT rimbalza nuovamente e si ferma all'1,82 per cento.

**Tavola 3 - Principali tassi di interesse, valori percentuali**

	Tasso BCE	Tasso interbancario MID overnight	Tasso emissione obbligazioni periodo determinazione tasso superiore a 1 anno	Tasso sui depositi, consistenze	Tasso sui PCT, nuove operazioni	Tasso medio nuovi prestiti acquisto abitazioni	Tasso nuovi prestiti credito al consumo, fino a 1 anno	Tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese
set-13	0,50	0,06	3,54	1,02	1,38	3,68	6,75	3,56
ott-13	0,50	0,06	3,55	0,99	1,26	3,60	6,13	3,50
nov-13	0,25	0,07	3,13	0,99	1,11	3,54	6,40	3,44
dic-13	0,25	0,10	2,50	0,97	1,27	3,50	6,18	3,47
gen-14	0,25	0,14	2,81	0,95	1,58	3,50	6,55	3,41
feb-14	0,25	0,12	2,65	0,94	1,92	3,43	6,45	3,48
mar-14	0,25	0,16	2,68	0,94	1,47	3,44	6,51	3,45
apr-14	0,25	0,24	2,66	0,89	1,17	3,34	6,04	3,35
mag-14	0,25	0,25	2,48	0,87	1,04	3,36	6,09	3,29
giu-14	0,15	0,06	2,53	0,86	1,54	3,26	5,95	3,09
lug-14	0,15	0,04	2,44	0,83	1,46	3,21	6,09	3,09
ago-14	0,15	0,00	2,17	0,81	1,01	3,12	6,11	2,95
set-14	0,05	0,00	2,44	0,79	1,82	2,99	6,14	2,97

Il tasso medio sui nuovi mutui scende di qualche centesimo, abbatte la soglia del 3 per cento (2,99 per cento) e segna il minimo. Anche il tasso sui nuovi prestiti alle imprese si conferma sotto il 3 per cento (2,97 per cento). Sale ancora di tre centesimi il tasso di interesse sul credito al consumo, che si attesta al 6,14 per cento.

### Fondi comuni aperti

La raccolta dei fondi comuni aperti continua ad essere positiva. A settembre 2014 la raccolta netta è stata positiva per 6 miliardi. Il dato è superiore rispetto a quello registrato nello stesso mese del 2013 (-0,3 miliardi) e del 2012 (+1,4 miliardi). Il dato cumulato dei primi nove mesi mostra una raccolta netta positiva pari a 67 miliardi. La crescita rispetto allo stesso periodo del 2013 è di oltre 30 miliardi. Nel 2012 il valore, come si nota dal grafico 3, era negativo (-4,0 miliardi).

Tra le tipologie, i fondi azionari registrano una forte progressione della raccolta, +42,0 miliardi tra gennaio e settembre, più distanti i fondi obbligazionari, +18,1 miliardi, e i bilanciati, +6,3 miliardi.

Rispetto ai primi nove mesi del 2013, la raccolta dei fondi azionari è molto più vigorosa (+18,4 miliardi nel 2013), quella dei bilanciati è in crescita di 3 miliardi (nel 2013 +3,3 miliardi), al pari di quella dei fondi obbligazionari (+15,1 miliardi nel 2013). Questi valori confermano la preferenza degli investitori per il settore azionario, visto che i rendimenti obbligazionari sono ormai molto bassi.

Grafico 3 - Raccolta netta mensile cumulata dei fondi comuni aperti (milioni di euro)

